جدل حول أثر الضريبة على الأسواق المالية في إطار العولمة
-دراسة تجربة الإتحاد الأوربي

أ. عباسي صابر*

مستخلص: نهدف من هذه الدراسة إلى معرفة الجدل حول أثر الضريبة على الأسواق المالية، بإعتبار الضريبة على المعاملات المالية (Tobin tax) أصبحت إحدى المطالب الدولية خاصة الأوربية منها، وذلك بهدف كبح سلوكات المضاربة العالية من جهة، ولإعتبارها أحد الموارد المالية الهامة في الدولة من جهة أخرى، وهذا في ظل إنقسام بين مؤيد ومعارض لتطبيقها. بالإضافة إلى محاولة معرفة مدى نجاح تطبيقها في دول الإتحاد الأوربي والتحديات التي تواجهها.

الكلمات المفتاح: سوق مالي، ضريبة توبين، كفاءة السوق، إستقرار مالي، حجم التداول.

Abstract: This study aims at determining the impact of the tax on financial markets, at time when the tax on financial transactions (Tobin tax) has become one of international claims, especially in the European authorities, for curbing the high speculative behaviors , since it's considered as one of the most important state financial resources, under the fact, that there is a schism between supporters and opponents of its application. Further more, the study aims to figure out to what extent its application is succeded in European union, and the challenges that face its application.

Key words: financial market, Tobin tax, market efficiency, financial stability, trading volume.

* أستاذ مساعد قسم ب، جامعة محمد خيدر، بسكرة – الجزائر.

تمهيد: يرتكز تصميم الأنظمة الضريبية الحالية على الخصوصية الوطنية، وهذا ما يجعلها محافظة على سيادتها وإستقلاليتها في اختيار السياسات النقدية والمالية، لكن العولمة والبيئة المتغيرة بسبب فتح الحدود والتنقل لرأس المال، أضعفت من إستقلاليتها وفعاليتها. حيث أصبح عدم الاستقرار المالي أحد أخطر المشاكل التي تواجه العالم في الوقت الراهن، بسبب ارتفاع التقلبات في الأسواق المالية، خاصة في ظل الأزمات المالية التي أصبحت تحمل تكاليف اجتماعية واقتصادية عالية، وبالتالي الضرائب على المعاملات المالية جاءت للتخفيف من حدة المضاربة، والتآكل في الإيرادات الضريبية للدول. وفي هذا الإطار سارعت العديد من الدول والمنظمات لمحاولة فرض ضريبة على المعاملات المالية تتكيف مع التحدي الدولي للعولمة المالية.

والضريبة على المعاملات المالية كإختصار تسمى: " TTF " Taxe sur les transactions financières، أي الضريبة التي من شأنها أن تفرض في كل مرة يتم فيها تغيير العملة الأجنبية إلى أُخرى (عندما يتم التداول عبر الحدود)، وبالتّالي سُمي هذا الإقتراح بِـ : "ضريبة توبين"، على اسم الاقتصادي الأمريكي جيمس توبين الذي كان أول من نشر ذلك في عام 1972 في أعقاب زوال نظام بريتون وودز لأسعار الصرف الثابتة، والذي كان يرى أن " الضرائب على صرف العملات تؤدي إلى رفع تكاليف المعاملات، وبالتالي جعل الأسواق المالية المتقلبة أكثر إستقراراً، ومن شأنها زيادة استقلالية الدول". وسنحاول في هذا المقال الإجابة على التساؤل الرئيسي التالي : **أين سيؤدي الجدل حول أثر تطبيق ضريبة المعاملات المالية على السوق المالي في الإتحاد الأوربي ؟** وبالتالي محاور الدراسة هي :

- الضريبة على المعاملات المالية- الإطار النظري؛
- أثر ضريبة المعاملات المالية على الأسواق المالية؛
- دراسة تجربة الإتحاد الأوربي.

1-الضريبة على المعاملات المالية- الإطار النظري

يعتبر القطاع المالي ركيزة مهمة لأي اقتصاد، وهذا ما نلاحظه من خلال تطور المعاملات المالية التي أصبحت السمة المعاصرة للإقتصاد العالمي، والتي تتمثل في التعامل بـ : الأوراق المالية، الأوراق النقدية، المنتجات المهيكلة (Les produits structurés) مثل : التوريق والمنتجات المشابهة لها، عقود المشتقات المالية،...إلخ، والشكل (1) يوضح ذلك، حيث يُظهر أن خلال سنة 2010 حجم المعاملات المالية في السوق الفورية لم تتجاوز 10 مرات GDP، وحجم سوق المشتقات المالية حوالي 60 مرة GDP، بالإضافة إلى حجم المعاملات بالأسهم والسندات العالمية الذي لم يتجاوز حوالي مَرَّتَيْنِ GDP، وحجم معاملات الصرف الأجنبي الذي يزيد عن حوالي 5 مرات GDP، وحجم المعاملات بالمشتقات المالية المتداولة بلغ حوالي 35 مرة GDP، وحجم المشتقات المالية خارج البورصة* حوالي 23 مرة GDP[1]. كما نلاحظ من نفس الشكل أن نشاط التداول المفرط في أسواق الأصول المالية بسبب إرتفاع المضاربة قصيرة الأجل، أدى إلى زيادة الحجم الإجمالي للمعاملات المالية بما يقرب عن 70 مرة الناتج المحلي الإجمالي العالمي في سنة 2010[2]. هذه الأهمية المتزايدة للقطاع المالي جعلت الباحثين والمفكرين يبحثون عن أداة تكون من جهة مصدر دخل في هذا القطاع، ومن جهة أخرى للتخفيف من حدة المضاربات في السوق المالي.

---

* هي نوع من المشتقات المالية التي لديها معاملة في التفاوض مباشرة بين طرفين وليس من خلال التبادل.

[1] حجم الناتج المحلي الإجمالي العالمي، Gross domestic product= GDP، حوالي: millions of US dollars/ 63,048,823 World Development Indicators database, World Bank, 1 July ,2011

[2] Stephan Schulmeister, A General Financial Transactions Tax: Strong Pros, Weak Cons, ZBW – Leibniz Information Centre for Economics, Intereconomics, Vienna, Austria, 2012,p :85

وفي هذا الإطار اقترح البروفيسور **جيمس توبين** في محاضرات Janeway في جامعة Princeton لأول مرة فكرة فرض ضريبة على المعاملات بالعملة في 1972، من أجل تعزيز فعالية السياسات الاقتصادية الكلية، وكان اقتراحه مقابل رسوم تتراوح بين 0,1%و1% على التحويل من عملة إلى أخرى، وقد ذكر غرضه الرئيسي منها في العبارة التالية : jeter du sable dans les rouages trop bien huilés " "، لكن الاقتراح في البداية قوبل بعدم إستحسانه. في الواقع لم يكن إقتراح **توبين** الأول، حيث قَدّم **جون ماينارد كينز** في سنة 1936 وجهت نظره بفرض ضريبة على المعاملات لصفقات الأسهم للحد من المضاربة، وقد استأنف **توبين** هذا الحدْس، وفي ضوء التطور الكبير لهيكل النظام المالي الدولي الذي أدى إلى إنهيار نظام **بريتون وودز**، كان اقتراح **توبين** الأول لإعطاء الاستقرار في أسواق العملات[3].

وفي هذا الصدد قام المفكر الإقتصادي الألماني Paul Bernd Sphan سنة 1996، بشرح كيفية عمل الضريبة على المعاملات المالية من خلال الشكل (2) الذي يُوضح التقلبات في سعر الصرف، الذي يُعرف على أنه السعر الذي يتم بموجبه إستبدال العملة المحلية بالعملة الأجنبية[4]، حيث نلاحظ أن : سعر الصرف واجب التسوية (ERND)- يمثل المنطقة المظللة؛ normalization exchange-rate duty، وسعر الصرف الأدنى وسعر الصرف الأعلى خلال الفترة الزمنية التجارية، والمعدل المستهدف لسعر الصرف target exchange rate.

[3] Edoardo Raviol, Stabilizing the International Financial System and Financing Development: An Analysis of the Tobin Tax, I discussed in September 2006 in the University of Torino for my B.A. in International Development and Cooperation, December, 2007, p : 3-4.

[4] صبحي حسون الساعدي، إياد حماد عبد، أثر تخفيض سعر الصرف على المتغيرات الإقتصادية مع التركيز على إنتقال رؤوس الأموال في بلدان مختارة، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الإقتصادية والإدارية،العراق، سنة 2011، ص03.

يرى Paul أنه طالما التقلبات اليومية في سعر الصرف لا تزال صغيرة يتم تطبيق ضريبة صغيرة على صفقة العملة، وإذا كانت التقلبات اليومية تتجاوز عتبة محددة سلفا يتم تطبيق رسوم إضافية. يوضح نفس الشكل أن سعر الصرف الأجنبي بين عُمْلتَيْنِ، هما الدولار واليور، أي قيمة الدولار الأمريكي مقابل اليورو في السوق، والذي يتقلب يوميا كما هو مبين. حيث يتم تحديد كل يوم حدًّا أعلى ما يقرب من 2.5٪ فوق المتوسط، وحدًّا أدنى ما يقرب من 2.5٪ تحت المتوسط، مما يخلق مجال للتقلبات في حدود 5٪. وطالما أن سعر صرف الذي يحدده السوق يبقى داخل المجال، يتم تطبيق ضريبة "طبيعية" صغيرة على كل معاملة، حيث يدعو Paul Bernd Sphan إلى ضريبة صغيرة للغاية من 0.005٪ إلى 0.01٪[5].

وبالتالي يرى Paul أن النظام الضريبي في المعاملات المالية يتكون من مستويين هما : المستوى الأول، يمثل معدل ضريبة صغير على كل معاملات الصرف الأجنبي، هدفها زيادة الإيرادات للتنمية الدولية. والمستوى الثاني، هو معدل ضريبة عالي نوعا ما للتخفيف من حدة التقلبات العالية في أسواق صرف العملات الأجنبية.

ويرى أن هذا التدخل في تداول العملات يعطي الوقت للحكومة على اتخاذ تدابير سياسية ملائمة لمنع المزيد من هجمات المضاربة[6].

خلال السبعينات والثمانينات من القرن الماضي تجاهل المجتمع الأكاديمي فكرة فرض ضريبة على المعاملات المالية، ولكن مع تزايد الاهتمام بأزمات العملة خلال التسعينات أصبحوا يدركون تدريجيا أهمية فرض ضرائب عالمية مثل التي وضعها **توبين**. وقد حدث هذا لسببين مختلفين هما : يتمثل السبب الأول في أزمات العملة التي أثرت على الأسواق المالية خلال العقد، مثل : أزمة البيزو المكسيكي في سنة

[5] Paul Bernd Spahn, On the Feasibility of a Tax on Foreign Exchange Transactions, To the Federal Ministry for Economic Cooperation and Development, Bonn, Goethe-Universität, Frankfurt pspahn@wiwi.uni-frankfurt.de, Frankfurt am Main,February 2002 p :19.

[6] sony kapoor , the tobin tax network, the currency transaction tax, enhancing financial stability and financing devlopmenet, a new prposition fo the tobin tax , uk, july 2004, p17.

1994، وسقوط عملات جنوب شرق آسيا في سنة 1997، وروسيا سنة 1998، والبرازيل في 1999 و2002، كما كان الفرنك الفرنسي قد تعرض لهجوم المضاربة في سنة 1982، وأزمة الجنيه البريطاني في سنة 1992، والذي أثر بشدة على الليرة الإيطالية،...إلخ[7]. تظهر هذه الحقائق أن سوق العملات العالمية كان ينمو بسرعة من حيث الحجم، وعدم الاستقرار. وكذلك الآثار العديد لهذه الأزمات من خلال السلوكات المفاجئة للمضاربين بالبيع على نطاق واسع للعملة مما أدى إلى إنخفاض قيمتها، وكانت العواقب الاجتماعية والاقتصادية لهذه الأحداث يتحملها الاقتصاد. وكان السبب الثاني[*] من الاهتمام في اقتراحه هو كونها مصدر للدخل، والتي قد تكون مخصصة لأغراض متعددة الأطراف[8].

قال **جيمس توبين** أن الإفراط في السيولة وكفاءة التمويل في الآجال القصيرة، يؤدي إلى إستثمارات غير عقلانية، وتؤدي التدفقات المالية القوية لعدم وجود استقلالية للدول في تحديد السياسة الاقتصادية وسوء توزيع الموارد العامة، وبالتالي الحاجة إلى "رمي بعض الرمال في عجلات أسواق المال العالمية عالية الكفاءة".

وبالتالي يمكن القول أن ضريبة **توبين** تقوم على ثلاثة أهداف رئيسية هي :

- الحد من التقلبات في أسواق صرف العملات الأجنبية وتخفيض وإبطاء التدفقات العابرة للحدود من رأس المال على المدى القصير، وبالتالي الضريبة سوف تؤدي إلى استقرار الأسواق المالية وزيادة استقلالية السياسة الاقتصادية للدول.

[7] محمد علة، أثر الدولار على الإقتصاد الجزائري، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، سنة 2003، ص:12-16.

[*] السبب الثاني لفرض الضريبة على المعاملات المالية لم يكن ضمن إقتراح **توبين**، ولكن ظهر بسبب الإيرادت الضريبية التي تم جمعها.

[8] Edoardo Raviol, Ibid ,p :05.

– إنشاء صناديق عالمية مشتركة، من شأنها التخفيف من وطأة الفقر في جميع أنحاء العالم، والتي تعتبر كآلية وقائية تعويضية عن الأزمات المالية، وبرامج السياسة الاجتماعية العالمية.

– الحصول على بعض السيطرة العالمية للديمقراطية، على الأسواق المالية العالمية والقوى الاجتماعية.

ووفق Pigouvian أنه من أهم الدوافع لفرض ضريبة على المعاملات المالية هو: التصحيح لإخفاقات السوق، حيث تصميم مثل هذه الضريبة سيؤدي إلى تغيير سلوك المتعاملين في السوق لتحقيق نتائج سوق أكثر انسجاما مع الأمثلية الاجتماعية، وتكون وسيلة فعالة للحكومة لرفع الإيرادات الضريبية[9].

2- أثر ضريبة المعاملات المالية على الأسواق المالية

نجد في إطار الأدبيات الأكاديمية العديد من الأبحاث التي قامت بدراسة أثر فرض ضريبة المعاملات على الأسواق المالية، منهم:Stiglitz سنة 1989 وكذلك Summers، وSchwert&Seguin سنة 1993 وJones&Seguin سنة 1997 وDow&Rahi سنة 2000 وSubrahmanyamسنة 1998. حيث توصل أصحاب هذه الدراسات إلى توافق في الآراء بشأن العديد من القضايا منها الآثار السلبية لضريبة **توبين** على حجم التداول وأسعار الأسهم في السوق، ومع ذلك فإن بعض القضايا الأخرى لا تزال متنازع عليها كتأثير ضريبة **توبين** على كفاءة السوق والتقلبات.

يرى Kupiec أن فرض ضريبة **توبين** من شأنه أن يزيد سوء التسعير، أي انخفاض كفاءة المعلومات في السوق المالي، وهذا بدوره يؤدي إلى انخفاض السيولة، كما قام Subrahmanyam سنة 1998 وPalley سنة 1999 بإنشاء نموذج قسم فيه المتعاملين إلى عقلانيين ومضاربين، وجدا أن المتعاملين المضاربين يسببون عدم

[9] Michiel Bijlsma,Marcel Lever, Jürgen Anthony, Gijsbert Zwart, An evaluation of the financial transaction tax CPB Achtergronddocument, behorend bij CPB Notitie , 'Evaluatie van de financiële transactiebelasting, 21 december 2011,p :06.

الكفاءة ويرفعون من تكاليف المعاملات، لذلك فهو يرى أن أي شيء يقلل من حجم التداول الضوضاء دون الإضرار بالعقلانيين سينظر بإيجابية. ويرى Palley أنه بالرغم من أن ضريبة **توبين** تضر المستثمرين العقلانين والمضاريبن (noise trader[*] - المستثمرين غير العقلانيين) على حد سواء، فإن المستثمرين غير العقلانيين سوف يتأثرون بشكل أكبر بسبب ارتفاع التداول، ونتيجة لذلك، فإن ضريبة **توبين** تقلل التداول الضوضاء وتؤدي إلى زيادة كفاءة السوق.

كذلك في سنة Ehrenstein 2002 وفي سنة Westerhoff 2003 قدما نموذجا يتوقعان فيه أن ضريبة **توبين** ستزيد من كفاءة المعلومات عن طريق الحد من درجة سوء التسعير (أي الفرق بين أسعار السوق والقيم الأساسية). وفي سنة 2006 قدم Haberer نموذجا أبرز فيه وجود علاقة على شكل حرف U بين التقلب وحجم السوق، حيث أن ضريبة **توبين** تقوم بالحد من حجم السوق، اعتمادا على حجم السوق النسبي، حيث يرى أن الضريبة على الأسواق الكبيرة نسبيا قد تقلل من التقلبات، في حين أن الضريبة على الأسواق الصغيرة نسبيا قد تزيد من التقلبات.

كما قام Westerhoff&Dieci سنة 2006، وal &Mannaro سنة 2008 بدراسة الآثار المترتبة على الجنات الضريبية وذلك بتطبيق ضريبة **توبين** على بعض الأسواق المالية، وترك الأسواق الأخرى باعتبارها ملاذ ضريبي. أظهرت النتائج انخفاض قوي في حجم التداول في السوق التي تخضع للضريبة ويرون أن التقلبات تنخفض فيها كذلك، ويزيد في السوق غير الخاضعة للضريبة. في حين يتوقع Mannaro & al زيادة التقلبات في السوق التي تخضع للضريبة.

كما قام في سنة Bloomfield & al 2009 بدراسة الآثار المترتبة عن إدخال ضريبة على معاملات الأوراق المالية على ثلاث فئات مختلفة : informed traders التجار العقلانيون، تجار السيولة liquidity traders ، تجار الضوضاء

[*] المصطلح بالإنجليزية noise trader، هم المستثمرون غير العقلانين الذين يتصرفون بناءً على ضوضاء السعر وليس بناءً على المعلومات.

noise trading وأظهرت النتائج أن الضريبة على معاملات الأوراق المالية تؤدي إلى تقليل التداول بالنسبة للتجار الضوضاء، الأمر الذي يزيد من كفاءة المعلومات، وحجم السوق يميل إلى الهبوط بسبب أثر الضريبة، في حين لا تكاد تتأثر تقلبات السوق[10].

كذلك قام Umlauf في سنة 1993، بدراسة تأثير زيادة ضرائب المعاملات المالية على تقلب الأسعار من خلال دراسة على سوق الأوراق المالية السويدي، وجدت أن مؤشر جميع الأسهم السويدية، انخفض بنسبة 2.2% خلال اليوم الذي تم فيه إدخال ضريبة على المعاملات بنسبة 1% ومرة أخرى إنخفضت بنسبة 0.8% خلال اليوم الذي تم فيه زيادت الضريبة إلى 2%[11]. كما قامت بدراسة أثر الضريبة على حجم التداول حيث وجدت أنه بعد زيادة الضريبة على المعاملات المالية السويدية من 1 % إلى 2% في عام 1986، إنتقل 60% من حجم الأحدى عشر سهم سويدي الأكثر تداولا إلى لندن، وإنتقل أكثر من 30% من جميع حجم التداول في الأسهم السويدية[12].

كذلك أظهر Noussair & al سنة 1998 أنه على الرغم من فرض ضريبة على المعاملات صغيرة لا تزال الأسعار مدفوعة نحو مستوى التوازن، على الرغم من التخفيضات في كفاءة السوق. وبالمثل قام Hanke & al سنة 2010 بتحليل تأثير فرض ضريبة المعاملات (0.5% من قيمة الصفقة) على سوق واحد وبعد ذلك على

[10] Michael Hanke, Jurgen Huber, Michael Kirchler and Matthias Sutter, The Economic Consequences of a Tobin Tax :AnExperimental Analysis, University of Innsbruck, February 8, 2010, P 2-6.

[11] Li Zhang, The Impact of Transaction Tax on Stock Markets: Evidence from an emerging market, Department of Economics East Carolina University M.S. Research Paper, 1997, p3.

[12] Karl Habermeier and Andrei Kirilenko, Securities Transaction Taxes and Financial Markets , IMF Working Paper, International Monetary Fund, May 2001, P :6.

كل الأسواق، وجدا أن التقلبات في حالة السوق الكبيرة والسائلة تخضع لضريبة منخفضة، وتزيد عندما تكون السوق غير سائلة وصغيرة[13].

كذلك قام Bloomfield O'Hara & Saar سنة 2009 بدراسة تأثير فرض الضريبة على المراجحين وجدا أنه عندما يتم فرض ضرائب على صفقات المراجحين فقط يتداولون بنسبة أقل[14].

وفي هذا الإطار إستعرض Schwert and Seguin سنة 1993 الآراء المتعلقة بالتكاليف والفوائد من جراء تطبيق الضريبة على المعاملات المالية، والمسائل التي لم تحل في إطار فرضها، ويتم عرضها على النحو التالي :

2-1 تقليل التقلبات في السوق المالي : يعتقد المؤيدون أن فرض الضريبة على المعاملات المالية، تعمل على الحد من التقلبات الزائدة في عوائد الأسهم، ويرون بأن التقلبات في أسعار أسواق الأسهم هو من أنشطة "noise traders"، ويؤدي مثل هذا السلوك إلى أن تصبح أسعار الأوراق المالية تتباعد كثيرا عن قيمها الأساسية، وبالتالي هي ضارة بالاقتصاد. لذلك يجب على الحكومة أن تمارس ضغوطا للحد من أنشطة التجار الضوضاء، حيث زيادة تكاليف المعاملات، ستعمل على معاقبة "punished" كل من يقوم على المدى القصير بالمضاربة. وبالتالي فإن العديد من أنصار فرضها يرون أن وظيفة الضرائب كسلاح قوي ضد المضاربة المفرطة مهم جدا.

وهناك أيضا الكثير من المعارضين يعتقدون أن خفض التقلبات لن يحدث بالتأكيد نتيجة لزيادة الضريبة على المعاملات، ويستند هذا على حقيقة أن فرض ضريبة على المعاملات يعامل كل متعامل بطريقة مختلفة، وبالتالي تقدير تأثيرها على التقلبات غير مضمون حتى يتم أخذ جميع المتعاملون في سوق الأوراق المالية في الاعتبار. ولا يمكن إستبعاد احتمال أن فرض ضريبة على المعاملات تؤدي إلى زيادة التقلبات عن طريق التأثير على المستثمرين العقلانيين rational traders.

[13] Neil McCulloch, Grazia Pacillo, The Tobin Tax A Review of the Evidence, Economics DepartmentWorking Paper Series, University of Sussex,UK, No. 16-2010,p : 4.
[14] Michiel Bijlsma, Marcel Lever, Jürgen Anthony, Gijsbert Zwart , Ibid, p09.

McCulloch & Pacillo سنة 2011 قاما بدراسة العلاقة بين تكاليف المعاملات والتقلبات، وجدا أن ضريبة **توبين** الصغيرة من شأنها أن تقلل التقلبات، ولكن تشير العديد من النماذج أنه يجب أن تكون هناك عناية كبيرة في اختيار معدل الضريبة، حيث إذا كانت كبيرة جدا، تؤدي إلى تخفيض التداول في السوق والسيولة ويمكن أن تؤدي إلى زيادة التقلبات بدلا من تخفيضها.

كما هناك دراسات وجدت أن فرض ضريبة على المعاملات المالية ليس لديها أي تأثير، مثل دراسة Baltagi & al سنة 2006.

وبالتالي يمكن القول أن أثر الضريبة على المعاملات المالية مازال غير واضح في تخفيض التقلبات في السوق المالي، سواء تجريبيا أو نظريا[15].

2-2 زيادة إيرادات الضرائب : أحد الدوافع الأساسية لزيادة الضريبة على المعاملات المالية، هو زيادة الإيرادات الضريبية، ويعتقد مؤيدوها أنه كلما يزيد معدل الضرائب، تزيد عائدات الضرائب بشكل كبير. على الرغم من أن المعارضين لديهم شكوك قوي حول هذا الموضوع، ويرون أنه من الناحية النظرية، عائدات الضرائب هي نتاج المعلمات الثلاث : معدل الضريبة، وحجم متوسط مرجح مستوى الأسعار، وحجم التداول. من خلال زيادة تكلفة التداول بالنسبة للمتغير الأول، ولكن في الوقت نفسه، يمكن للعوامل الأخرى، حجم التداول ومستوى الأسعار أن ينخفضا بشكل كبير. كما تتأثر أرباح المتعاملين بشكل كبير من زيادة تكلفة الضريبة على المعاملات، ومحاولتا منهم للحد منها "الخسارة" في دفع الضرائب يقومون بتخفيض مستوى معاملاتهم، وهذا من شأنه أن يقلل بشكل مباشر حجم التداول في سوق الأوراق المالية. من جهة أخرى يقوم المتعاملون بتحويل أعمالهم من الأوراق المالية ذات الطبيعة قصيرة الأجل والتي لديها أعلى عبء ضريبي لسندات استحقاق أطول ولديها عبء أقل، وقيامهم بترحيل استثماراتهم من وطنهم إلى البورصات الأجنبية من أجل الحصول على أقل

[15] Jürgen Anthony, Michiel Bijlsma, Adam Elbourne, Marcel Lever, Gijsbert Zwart, Financial transaction tax: review and assessment, CPB Discussion Paper :202, Netherland, January 16, 2012,p 13-20.

ضريبة على المعاملات، والحفاظ على الأرباح وهذا يؤدي إلى تقليص حجم التداول في السوق.

2-3الأثر على كفاءة سوق رأس المال : مسألة أخرى مثيرة للجدل هي ما إذا كان فرض ضريبة على المعاملات المالية من شأنه تحسين الكفاءة في تخصيص الموارد في سوق رأس المال، حيث يعتقد المؤيدين لها، أنه يمكن جعل كل من المسيرين والمتعاملين لديهم آفاق على المدى الطويل بدلا من الآفاق على المدى القصير " myopic allocation". لذلك قصر النظر بالنسبة للمتعاملين ومسيري الاستثمار قد تكون له أثار ضارة للمشاريع على المدى الطويل، وتقيد التنمية في كل من الشركات والاقتصاد، وبالتالي ضريبة معاملات الأوراق المالية قد تثبط هذه الأنشطة غير المنتجة لأنها تخضع للضريبة بشكل أكبر.

المعارضون يرون بأن ضريبة المعاملات المالية قد تؤدي إلى تحسين كفاءة سوق رأس المال في بعض النواحي، لكنهم يعتقدون أن آثارها السلبية على كفاءة أسواق رأس المال هي كبيرة جدا. وأهم آثارها السلبية هو تشويه مفهوم المحفظة المثلى، ويرون أن المحفظة المثلى يمكن أن تكون أكثر كفاءة عندما لا تكون هناك أعباء ضريبية على الأوراق المالية. حيث عند إضافة الضرائب على الأوراق المالية النسبية، تكلفة فئات مختلف الأوراق المالية تتغير، على سبيل المثال، الأوراق المالية ذات الطبيعة قصيرة الأجل التي يتم تداولها سوف تتأثر سلبا أكثر من خلال زيادة الضريبة على المعاملات عليها. وبالتالي عندما تكون تكاليف المعاملات النسبية تتغير لمختلف الأوراق المالية، فإن المحفظة المثلى تتغير وفقا لذلك، وتؤدي إلى تشويه تخصيص الموارد في المحفظة، وجعل سوق رأس المال أقل كفاءة.

2-4تخصيص إلى حد ما ثروة إجتماعية : يعتقد مؤيدوها أن فرض ضريبة على معاملات الأوراق المالية من شأنه أن يساعد الحكومة في إعادة توزيع الثروة في المجتمع إلى حد ما. ويرون أن الأثرياء لديهم أكثر الأصول المالية وبالتالي فإن الأثرياء يجب أن يتحملوا أكثر عبء من الضرائب، حيث تجمع الحكومة هذه الضرائب وتقوم

بإعادة تخصيصها إلى غير الأثرياء من خلال الإنفاق الحكومي. وبالتالي، فإن الضريبة على المعاملات المالية تقوم بتخفيض تركيز الثروة الاجتماعية في بعض جماعات معينة.

وهناك من يرى أن زيادة الضريبة على المعاملات المالية تضر كذلك غير الأثرياء بإعتبار ان أصحاب الأوراق المالية يكونون أغنياء والعكس، وبالتالي في النهاية لا يزال غير مؤكد ما إذا كانت الضرائب على صفقات الأوراق المالية يمكن أن تنقل جزء من الثروة من الأغنياء إلى غيرهم أم لا.

كذلك قام Spahn سنة 2002 بتحليل الجدوى السياسية لضريبة **توبين** على أسواق صرف العملات الأجنبية، حيث يرى أنه سيكون لها الآثار التالية : زيادة الأسعار، الحد من حجم التداول، الزيادة في متوسط فترة استحقاق معاملات الصرف الأجنبي، وذلك بسبب تراجع قوي للمعاملات الفورية[16].

3- دراسة تجربة الإتحاد الأوربي : يعتبر القطاع المالي[*] في جميع دول الإتحاد الأوربي ذا أهمية إقتصادية عالية (EU27)، حيث حسب المجلة الفرنسية "Alternatives économiques" إحتل سنة 2009 المرتبة الأولى عالميا، بـالإستحواذ على : المشتقات المالية بنسبة 65%، والإقراض المصرفي الدولي بنسبة 65%، وإصدار السندات الدولية بنسبة 59%، وسوق الصرف الأجنبي بنسبة 56%، والأصول البنكية بنسبة 53%، وأصول أموال المضاربة[**] بنسبة 23%،...إلخ[17]. كما أن

[16] Li Zhang, Ibid, p1-6.

[*] تعرف منظمة التعاون والتنمية القطاع المالي على أنه مجموعة من المؤسسات، والأدوات والأطر التنظيمية التي تسمح بالمعاملات المالية، من خلال توسيع الائتمان.

[**] نصيب الأصول المالية من أجل المضاربة على المستوى العالمي للولايات المتحدة الأمريكية هو 68%.

[17] www.alternatives-economiques.fr /04-01-2014.

أصول البنوك ومقدار الائتمان الخاص تمثل حوالي 140% و130% من الناتج المحلي الإجمالي على التوالي[18]. كما نجد أن وزن القطاع المالي في منطقة اليورو سنة 2012 بلغ حوالي 49 300Mds يورو، أو 5.2 أضعاف الناتج المحلي الإجمالي PIB[19]، كما هو مُبيّن في الجدول (1) الذي يوضح أهمية القطاع المالي في أهم دول الإتحاد الأوربي سنة 2010. ونلاحظ أن القطاع المالي المكون من : البنوك، ومؤسسات التأمين، وصناديق التقاعد، تشكل كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في أهم الدول، ما يلي : ألمانيا 20,97%، فرنسا 16,69%، بريطانيا 13,82%، إيطاليا 13,49%، إسبانيا 9,26%،...إلخ.

إن فلسفة الضريبة على المعاملات المالية على المستوى الأوربي، مختلفة عن المشاريع الأولية **لِكينز** و**توبين**، التي تركز على مكافحة المضاربة، حيث بناءً على طلب من G20، اقترح صندوق النقد الدولي FMI نظام فرض ضرائب على البنوك والمؤسسات المالية بهدف المساعدة في تمويل عمليات الإنقاذ المستقبلي للبنوك الفاشلة. وكان ذلك بإقتراح نوعين من الضرائب : الأولى من أجل "المساهمة في الاستقرار المالي" (FSC –financial stability contribution) التي تفرض على المؤسسات المالية النظامية، و"ضريبة على الأنشطة المالية" (ضريبة النشاط المالي – FAT) المفروضة على مكافئات وأرباح المؤسسات المالية.

حيث قام رئيس هيئة الخدمات المالية البريطاني (Financial Services Authority (FSA))، والزعماء السياسين الأوربيين، والمؤسسات الدولية (FMI – Fonds monétaire international –, Commission européenne)، بمناقشة موضوع الضريبة على المعاملات المالية TTF في قمة G20 بـ: **تورونتو** سنة 2010، وCannes في سنة 2011. وفي سنة 2011 قدمت المفوضية الأوربية إقتراحا

[18] European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, Taxation Papers, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 2010, p : 8.
[19] www.leblogalupus.com.

من أجل إعداد نظام موحد للضريبة على المعاملات المالية في الإتحاد الأوربي، والذي يهدف إلى :

- تجنب تجزئة السوق المالي الأوربي الداخلي نتيجة العديد من المقاربات الوطنية المختلفة في فرض الضريبة على المعاملات المالية؛

- ضمان مساهمة عادلة وجوهرية للقطاع المالي في المالية العامة للدول؛

- تثبيط المعاملات المالية التي لا تساهم في كفاءة الأسواق المالية والإقتصاد الحقيقي.

تمثل هذه المحاولة أول خطوة عالمية نحو إنشاء ضريبة على المعاملات المالية، حيث كان الاقتراح يلح على أن الضريبة ينبغي أن تطبق على جميع الأسواق (les marchés régulés ainsi que les marchés de gré à gré) وجميع الأوراق المالية (الأسهم والسندات والمشتقات،... الخ)، وجميع أصحاب المصلحة- الفاعلون (البنوك، ومسيري الأصول،...الخ). وهذا من شأنه أن يقلل من خطر التشوهات بين قطاعات السوق المختلفة، والتخطيط الضريبي، وإعادة التوطين والإحلال[20].

وكنتيجة لهذه المقترحات سيبدأ تطبيق الضريبة على المعاملات المالية في 11 دولة أوربية إبتداءً من سنة 2014 هي : ألمانيا، فرنسا، إيطاليا، إسبانيا، النمسا، البرتغال، بلجيكا، استونيا، اليونان، سلوفاكيا وسلوفينيا، والتي ستدر دخلا يقدر بين 30-35 مليار يورو سنويا، أي ما يعادل 1% من الإيرادات الضريبية للدول الأعضاء[21]. والذي قدم رسميا من طرف المفوضية الأوربية في 14 فيفري من سنة 2013. ويُوضح الجدول (2) المقترحات الأخيرة لفرض ضريبة على المعاملات المالية.

[20] ec.europa.eu taxation du secteur financière /30-01-2014.
[21] www.boursier.com /29-01-2014.

خلص هذا الإقتراح إلى تطبيق إبتداءً من بداية سنة 2014 معدلي ضريبة على مستوى الإتحاد الأوربي، على المعاملات المالية للأسهم والسندات تقدر بـــ:0,1% ، ومعدل 0,01 % على القيمة الإسمية للمشتقات المالية[22].

قام العديد من صناع القرار في الإتحاد الأوربي بإنتقاد مقترحات هذا المشروع منهم : Christian Noyer محافظ بنك فرنسا، أكد على أن فرضها يعتبر خطر كبير " risque énorme "، حيث من الممكن أن تؤدي إلى نقل الأنشطة التجارية للمتعاملين وإنخفاض السيولة في السوق المالي الأوربي، بالإضافة إلى إمكانية تحول النشاط المالي خارج القارة الأوربية[23].

كذلك Jean-Claude Trichet رئيس البنك المركزي الأوربي إنتقد هذا المشروع حيث يرى أنه قد يتسبب في إضطراب السوق المالي من خلال هروب رؤوس الأموال من الإتحاد الأوربي. ويرى انه تسود قناعة لدى الدول الأعضاء في الإتحاد الأوربي أن فرض الضريبة على المعاملات المالية ستؤدي إلى تشوهات في السوق المالي. وأن الشركات سوف تذهب إلى أجزاء أخرى من العالم لا تفرض مثل هذه الضريبة"[24].

كذلك نجد المعارضة البريطانية والولايات المتحدة الأمريكية الذين كان سبب رفضهم لها يرتكز على : أن المؤسسات المالية لا تغير من سلوك المخاطرة، بل على العكس، أن هذه الموارد الضريبية الجديدة موجودة الآن دوليا لإنقاذها في حالة وجود الصعوبات، مما سيشجع أكبر المجموعات المصرفية والمالية لاتخاذ المزيد من المخاطر. ويرون أن تعزيز صندوق ضمان الودائع " fonds de garantie des dépôts " الموجود في جميع البلدان، هو حل أفضل من فرض الضرائب على كل البنوك، لأن الموارد المالية غالبا ما تكون غير كافية. كذلك من الإنتقادات التي وجهت لهذا المشروع هي أنه يستبعد قاعدة معاملات الصرف حيث أن سوق الصرف الأجنبي

[22] Crédit suisse, mise a jour de la réglementation- juin 2013- tax sur la transaction financière, 2013, p : 2.

[23] www.lemonde.fr / 30-01-2014.

[24] www.touteleurope.eu Le projet de taxe sur les transactions financières /30-01-2014.

هو قلب المضاربة الدولية، بالإضافة إلى أن المفوضية الأوروبية لا تزال غامضة بشأن استخدام الأموال التي يتم جمعها خاصة في مجالات التنمية.

وبالتالي يمكن القول أن الضريبة على المعاملات المالية هي أمام تحدي يتمثل في تطبيقها على الصعيد العالمي، حيث لا يزال محل جدل كما يتضح من المشاريع التي نوقشت سابقا : والتي إختلفت أهدافها بين أنها مجرد أداة جديدة لجمع الموارد العامة أو أداة تستخدم لمحاربة المضاربة وفقا للمشروع الأولي لــ: **كينز وتوبين** ؟[25]

خلاصة : يتبين من خلال ما سبق أن :

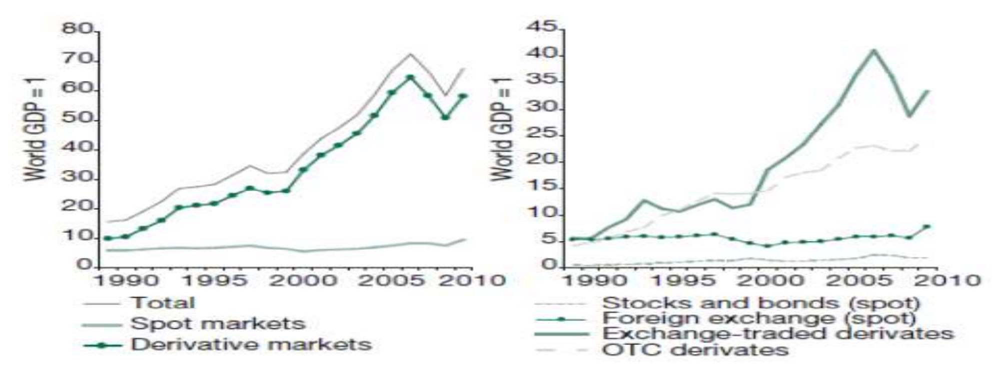
- الضريبة على المعاملات المالية تحولت من الهدف الأساسي لها المتمثل في التخفيف من حدة المضاربة في سوق الصرف الأجنبي كما جاء به **جون مينارد كينز وتوبين** إلى هدف أخر يتمثل في تمويل التضامن العالمي للمنافع العامة[26](BPM) ؛
- عدم تطبيق هذه الضريبة من طرف جميع دول الإتحاد الأوربي، بالإضافة إلى رفضها من طرف بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية يجعلها أمام تحدي التوجه نحو العالمية،
- لا تزال هناك شكوك في كون الضرائب يمكن أن تعزز من كفاءة واستقرار الأسواق المالية والحد من تقلباتها والآثار الضارة الناجمة عن الإفراط في المضاربة، وهل هناك رغبة لضمان أن القطاع المالي يحقق مساهمة كبيرة في المالية العامة، وهل يمكن أن يساهم القطاع المالي عن طريق زيادة الضرائب في ضبط الأوضاع المالية العامة في أعقاب الأزمة المالية ؟

[25] Dominique plihon, les taxes sur les transactions financières : une utopie réaliste, rapport moral sur l'argent dans le monde, université paris-nord, 2011, p1-8.

[26] **BPM** : Bien public mondial.

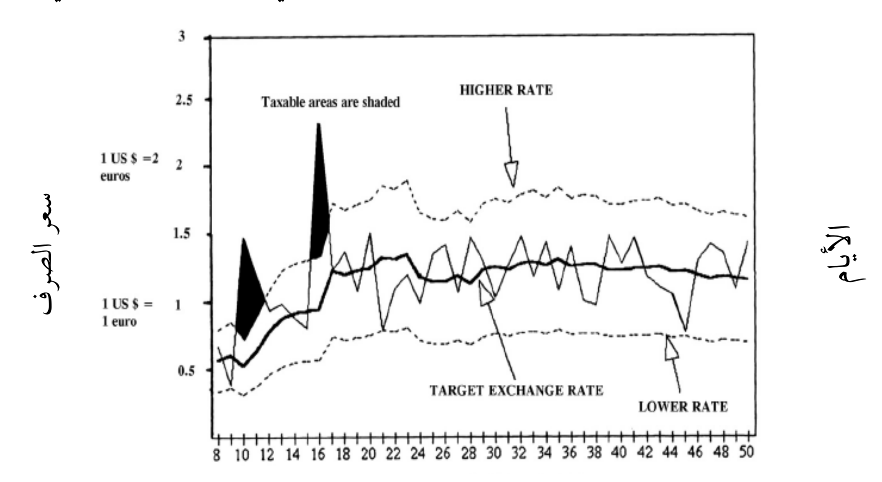
ملحق الأشكال البيانية والجداول

شكل (1) أهمية المعاملات المالية في الاقتصاد العالمي مقارنة بالناتج المحلي الإجمالي العالمي GDP.



Source : Stephan Schulmeister, A General Financial Transactions Tax: Strong Pros, Weak Cons, ZBW – Leibniz Information Centre for Economics, Intereconomics, Vienna, Austria, 2012, p :85

شكل (2) : كيفية عمل الضريبة على المعاملات المالية في سوق الصرف الأجنبي



Source: Paul Bernd Spahn, On the Feasibility of a Tax on Foreign Exchange Transactions, frankfurt., 2002, p :19

جدول (1) : الحجم النسبي لأصول القطاع المالي في الإتحاد الأوربي

الدولة	البنوك	التأمين	صندوق التقاعد	النسبة المئوية من إجمالي أصول القطاع المالي الأوروبي	النسبة المئوية من الناتج المحلي الإجمالي
بلجيكا	2,20%	0,46%	0,03%	2,69%	3,01%
الدنمارك	1,09%	0,36%	0,13%	1,58%	1,98%
ألمانيا	16,13%	2,26%	0,00%	18,39%	**20,97%**
قبرص	0,04%	0,00%	0,00%	0,04%	0,12%
إيرلاند	2,97%	0,36%	0,15%	3,48%	1,42%
اليونان	1,00%	0,03%	0,00%	1,03%	2,05%
إسبانيا	6,74%	0,51%	0,17%	7,42%	**9,26%**
فرنسا	15,21%	3,16%	0,00%	18,37%	**16,69%**
إيطاليا	7,36%	1,11%	0,05%	8,52%	**13,49%**
قبرص	0,26%	0,02%	0,00%	0,28%	0,15%
لوكسمبرغ	2,05%	0,24%	0,00%	2,29%	0,33%
مالطا	0,10%	0,00%	0,00%	0,10%	0,05%
هولندا	4,39%	0,72%	1,44%	6,55%	5,04%
النمسا	1,90%	0,19%	0,03%	2,12%	2,43%
بولاند	0,49%	0,06%	0,08%	0,63%	2,74%

برتغال	1,09%	0,11%	0,04%	1,24%	1,49%
سلوفينيا	0,10%	0,01%	0,00%	0,11%	0,31%
سلوفاكيا	0,11%	0,01%	0,01%	0,13%	0,56%
فيلاند	0,93%	0,09%	0,01%	1,03%	1,53%
السويد	1,48%	0,49%	0,05%	2,02%	2,57%
بريطانيا	16,36%	3,17%	2,46%	21,99%	**13,82%**

source: Jürgen Anthony, Michiel Bijlsma, Adam Elbourne, Marcel Lever, Gijsbert Zwart, 2012, p13

جدول (2) : المقترحات الأخيرة لفرض ضريبة المعاملات المالية

الإقتراح	القاعدة الضريبية	معدل الخضوع %	مكان الخضوع	الهدف من إستعمال العوائد
سنة G20/FMI 2010	نوعين من الضرائب على المؤسسات المالية	0,2-0,5	إقامة المؤسسات المالية	صندوق الإنقاذ المالي
المجموعة القائدة من أجل تمويل التنمية سنة 2009	ضريبة كلية على تحويلات الصرف	0,0005	نظم تسوية مركزي	تمويل التضامن العالمي للمنافع العامة العالمية
اللجنة الأوربية سنة 2011	الأسهم والسندات والمشتقات في الإتحاد الأوربي	0,1 على الأسهم والسندات و0,5 على المشتقات	الإقامة الجبائية للمشتري والبائع	تمويل ميزانية الإتحاد الأوربي
تحالف حزب الخضر مع البرلمان الأوربي2010	الأسهم والسندات والمشتقات وسعر الصرف في الإتحاد الأوربي	ضرائب موحدة تتمثل في ثلاثة معدلات : 0,1-0,05-0,01	نظم تسوية	محاربة المضاربة جمع التبرعات للتضامن الاتحاد الأوروبي دولي
جمعية فرض الضرائب على المعاملات المالية ومساعدة المواطنين ATTAC -2010	ضريبة كلية على المعاملات المالية والصرف	فرض معدلين للضريبة : 0,1 و0,05	فرض الضرائب على المعاملات للمشترين والبائعين	محاربة المضاربة وجمع التبرعات للمنافع العامة العالمية BPM

Source: Dominique plihon, les taxes sur les transactions financière, 2011, p06.

المراجع :

محمد علة، أثر الدولار على الإقتصاد الجزائري، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، سنة 2003.

صبحي حسون الساعدي، إياد حماد عبد، أثر تخفيض سعر الصرف على المتغيرات الإقتصادية مع التركيز على إنتقال رؤوس الأموال في بلدان مختارة، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الإقتصادية والإدارية،العراق، سنة 2011.

محمد علة، أثر الدولار على الإقتصاد الجزائري، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، سنة 2003.

Stephan Schulmeister, A General Financial Transactions Tax: Strong Pros, Weak Cons, ZBW – Leibniz Information Centre for Economics, Intereconomics, Vienna, Austria, 2012

Edoardo Raviol, Stabilizing the International Financial System and Financing Development: An Analysis of the Tobin Tax, I discussed in September 2006 in the University of Torino for my B.A. in International Development and Cooperation, December, 2007.

Paul Bernd Spahn, On the Feasibility of a Tax on Foreign Exchange Transactions, To the Federal Ministry for Economic Cooperation and Development, Bonn, Goethe-Universität, Frankfurt pspahn@wiwi.uni-frankfurt.de, Frankfurt am Main,February 2002.

Sony kapoor , the tobin tax network, the currency transaction tax, enhancing financial stability and financing devlopmenet, a new prposition fo the tobin tax , uk, july 2004.

Michiel Bijlsma,Marcel Lever, Jürgen Anthony, Gijsbert Zwart, An evaluation of the financial transaction tax CPB Achtergronddocument, behorend bij CPB Notitie , 'Evaluatie van de financiële transactiebelasting, 21 december 2011.

Michael Hanke, Jurgen Huber, Michael Kirchler and Matthias Sutter, The Economic Consequences of a Tobin Tax :AnExperimental Analysis, University of Innsbruck, February 8, 2010.

Li Zhang, The Impact of Transaction Tax on Stock Markets: Evidence from an emerging market, Department of Economics East Carolina University M.S. Research Paper, 1997.

Karl Habermeier and Andrei Kirilenko, Securities Transaction Taxes and Financial Markets , IMF Working Paper, International Monetary Fund, May 2001.

Neil McCulloch, Grazia Pacillo, The Tobin Tax A Review of the Evidence, Economics DepartmentWorking Paper Series, University of Sussex,UK, No. 16-2010.

Michiel Bijlsma, Marcel Lever, Jürgen Anthony, Gijsbert Zwart , Ibid, p09 :

Jürgen Anthony, Michiel Bijlsma, Adam Elbourne, Marcel Lever, Gijsbert Zwart, Financial transaction tax: review and assessment, CPB Discussion Paper :202, Netherland, January 16, 2012.

www.alternatives-economiques.fr /04-01-2014

European Commission's Directorate-General for Taxation and Customs Union, Taxation Papers, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 2010.

www.leblogalupus.com

ec.europa.eu taxation du secteur financière /30-01-2014

www.boursier.com /29-01-2014

Crédit suisse, mise a jour de la réglementation- juin 2013- taxe sur la transaction financière, 2013.

www.lemonde.fr / 30-01-2014

www.touteleurope.eu Le projet de taxe sur les transactions financières /30-01-2014

Dominique plihon, les taxes sur les transactions financières : une utopie réaliste, rapport moral sur l'argent dans le monde, université paris-nord, 2011.

BPM : Bien public mondial.